



Carta del 4º Trimestre a Inversores

31/12/2023

MAGALLANES VALUE INVESTORS, S.A. SGIC

Estimado Inversor,

Las rentabilidades acumuladas en el año son del **+21,8%** para el fondo European, **+13,9%** para el Iberian y **+13,5%** para el Microcaps. Desde sus respectivos lanzamientos, los retornos acumulados son del **+118,2%**, **+63,3%** y **+44,3%** respectivamente¹, batiendo todos a sus índices de referencia.

En términos de crecimiento económico global, y tras un fuerte rebote inicial desde de la caída histórica por la pandemia del Covid, el ritmo de recuperación se ha moderado. Según las últimas perspectivas del FMI sobre la economía mundial publicadas en octubre, se prevé que el crecimiento mundial disminuya del **+3,5%** en 2022 al **+3,0%** en 2023 y al **+2,9%** en 2024. Esta cifra contrasta con la media anual de crecimiento mundial del **+3,8%** del periodo 2000-2019.

Diversos factores están empeorando el entorno de confianza de consumidores y empresas, afectando al comercio mundial y, en consecuencia, repercutiendo negativamente en la economía global. Entre algunos de los causantes se encuentran el conflicto bélico iniciado después del verano entre Israel y Gaza, la dilatación en el tiempo de la guerra entre Rusia y Ucrania, a lo que se suman las tensiones entre Estados Unidos y China en relación con Taiwán, factores todos de negativas consecuencias geopolíticas.

Además de dicha moderación, el ritmo de crecimiento es desigual. Europa va a la zaga de Estados Unidos, cuya economía sorprendió al alza, con un consumo y una inversión resistentes. Por otra parte, la economía europea está a punto de estancarse, ya que su principal economía, Alemania, sufre la debilidad de la demanda internacional y los fabricantes alemanes de maquinaria y equipos se encuentran en desventaja competitiva debido a la subida de los precios de la energía en Europa. Se prevé que la economía alemana, que ya se contrajo en el tercer trimestre de 2023, entre en recesión técnica (dos trimestres consecutivos de descenso de la producción económica) en el cuarto trimestre. Además, China, el principal contribuidor al crecimiento económico global durante las últimas dos décadas, ha visto como su economía no ha sido capaz de recuperar el vigor y fuerza que demostraba años atrás.

Aún con todo, uno de los puntos esperanzadores actuales es la relajación de la inflación. El endurecimiento de las condiciones monetarias mundiales (la FED aumentó sus tipos oficiales durante 2023 en 100 puntos básicos, hasta el **5,25%-5,50%**, mientras que el BCE lo hizo en 200 puntos básicos, hasta el **4,5%**) está empezando a dar sus frutos. El ritmo de subida de la inflación general está bajando y la política monetaria podría ser menos restrictiva en los próximos trimestres, en forma de bajada de tipos a lo largo de 2024.

En este contexto, el rendimiento del bono del Tesoro estadounidense a 10 años terminó 2023 casi sin cambios, en el **3,88%**. Pero la volatilidad durante el año fue enorme, alcanzando un mínimo del **3,25%** en marzo y un máximo del **5%** en octubre. El bono alemán a 10 años, el bono de referencia en Europa, cerró el año con un rendimiento del **2%**, frente al **2,5%** de hace un año y un máximo del **3%** en 2023.

¹ Ver Anexo 1 para mayor detalle de rentabilidades en función de la estrategia de inversión, fecha de lanzamiento y clase.
Magallanes Value Investors, S.A. SGIC / C.I.F. A87130167 / N.º de la CNMV: 239 C/ Lagasca, 88 4º, 28001 Madrid



Tras un difícil comienzo en 2023, dominado por la crisis bancaria en EE.UU. y el colapso del banco regional Silicon Valley Bank, seguido en Europa por la quiebra del banco suizo Credit Suisse, los principales mercados bursátiles han tenido un comportamiento positivo. El MSCI Europe ha subido un +12,7% mientras que el S&P 500 se apreció un +24,2% en divisa local. Llama la atención el comportamiento de los valores tecnológicos de mega capitalización, los denominados Siete Magníficos, que han tenido una subida tan fuerte que son responsables de $\frac{3}{4}$ de la subida del S&P 500 en 2023.

Sobre la incertidumbre, los eventos negativos y la rentabilidad a largo plazo

Dejamos atrás un año convulso, pero ¿acaso algún año no lo ha sido? Si hace nueve años, al inicio de Magallanes, nos hubieran dicho que el futuro nos depararía, entre otras cosas, una pandemia, tipos de interés negativos, el rescate de países de la zona euro, un Brexit, recesiones, una guerra a las puertas de Europa o la quiebra de una institución bancaria del calibre de Credit Suisse, honestamente no se si hubiéramos sido capaces de atraer a muchos inversores. Sin embargo, nueve años después, algo parece no cuadrar cuando, en el desarrollo de este casi inimaginable futuro, la inversión en una participación del fondo europeo ha más que duplicado su valor. Es normal preguntarse si estamos hablando de dos mundos diferentes.

Pero no, el mundo sigue siendo el mismo, y los hechos, reales como la vida misma, que casi siempre superan la ficción. Los inversores, aquéllos que no inviertan por miedo o que esperen demasiado a que las cosas mejoren, probablemente se perderán las mejores oportunidades de mercado, para más tarde intentar recuperarlas asumiendo riesgos innecesarios.

Los eventos negativos, las recesiones económicas, las subidas y bajadas de tipos, las guerras, los bloqueos comerciales o las quiebras de empresas, son todos eventos inherentes al mercado, y favorables en tanto en cuanto generan buenas oportunidades de inversión para aquellos otros inversores que sí están dispuestos a asumir la incertidumbre que va ligada a dichos eventos.

Algunos ejemplos: invertir en Grecia en 2015 parecía descabellado en su enésimo intento de reestructuración para evitar la quiebra. Comprar bancos hace dos años después de la “década perdida de la banca europea”, con el descrédito popular (tal vez merecido por otra parte), era una decisión controvertida, puesta en cuestión de nuevo con la caída de Credit Suisse y de los bancos regionales americanos. Comprar negocios arrinconados por presiones de la comunidad inversora y gubernamental, conocidos como de la “vieja economía”, como petroleras, cementeras o materias primas, también fue una decisión aparentemente arriesgada en su momento. Comprar fabricantes de coches europeos en contra de la opinión generalizada de que los ganadores en la carrera por el coche eléctrico son otros (Tesla y los fabricantes chinos), también fue una decisión controvertida.

La griega **Mytilneos**, el banco italiano **Unicredit**, la petrolera noruega **AkerBP**, la cementera alemana **Heidelberg Materials** o el fabricante europeo de coches **Stellantis**, acumulan ganancias por encima del +50%, y en algunos casos del +100%, son ejemplos concretos de lo que estamos explicando. Estos retornos han podido conseguirse gracias a la asunción y aceptación de la alta incertidumbre que pesaba sobre dichos valores en sus respectivos, y aparentemente muy negativos, momentos de mercado.



Potencial de subidas a futuro

Después de un año de buena rentabilidad es natural preguntarse qué nos depara el futuro, si el potencial de los fondos se está agotando. Nuestra gestión activa consiste en reposicionar periódicamente los valores de las carteras de tal manera que siempre se pueda mantener un alto potencial de revalorización a futuro. Esto es la esencia de la gestión activa. Rotar la cartera vendiendo o reduciendo aquellos valores que han alcanzado su precio objetivo y comprar o incrementar en aquellos que se encuentran cotizando por debajo de su valor fundamental.

Dicho lo anterior y fruto de los continuos ajustes realizados en las carteras de los fondos, el potencial de nuestras carteras se encuentra actualmente por encima de su media histórica, lo cual viene respaldado por un múltiplo de valoración muy atractivo, concretamente inferior a las 10 veces los beneficios de este año, con una rentabilidad por dividendo próxima al 5% teniendo en cuenta el efecto de las recompras de acciones.

Como guía de lo anterior, y a modo ilustrativo de lo que ocurrió en el pasado, nuestro fondo europeo ofrecía un potencial próximo al +70% a cierre del año 2019. Cuatro años después, a cierre de 2023 y con una caída histórica entre medias del -45% por Covid, la rentabilidad acumulada real ha sido del +55%. Es más, justo en los mínimos del Covid, apenas tres meses después, el potencial subió al +140%, y la rentabilidad real entregada por el fondo a cierre de 2023 fue del +165%. Son datos de la historia que no tienen por qué repetirse, pero que sí podrían dar pistas de la coherencia y credibilidad de los potenciales de revalorización de nuestros fondos.

En resumen, el buen comportamiento pasado de los fondos no impide que esperemos un buen comportamiento a futuro, gracias a la gestión activa y lo barato que cotizan la colección de negocios que conforman nuestras carteras.

Movimientos durante el último trimestre del año

En Europa hemos incorporado la empresa química alemana **Evonik**. Igualmente hemos incrementado exposición en la compañía química y de fertilizantes **OCI NV**, en la industrial sueca **SKF** y en las aerolíneas **easyJet** y **Wizz Air**. Por el lado de las ventas, hemos vendido la posición en **Nokia Oyj** y reducido parcialmente la exposición en la cementera alemana **Heidelberg Materials** y en la naviera de productos petroleros **Scorpio Tankers**. En Iberia, el movimiento más significativo ha sido el incremento de posición en la aerolínea **IAG** y la aceptación de la OPA en **FCC**, con una ganancia acumulada superior al +70%. En el fondo Microcaps, hemos comprado el fabricante alemán de motores **Deutz**, el distribuidor británico de materiales de construcción **Travis Perkins** y la gestora de activos especialista en mercados emergentes **Ashmore Group**. Por el lado de las ventas, la operación más significativa ha sido la venta total de **Orsero**, con una ganancia total acumulada en el período superior al +60%.

Muchas gracias por seguir confiando la gestión de su patrimonio junto con el nuestro.

Atentamente,
Iván Martín Aránguez, CFA
Director de Inversiones



ANEXO 1. RENTABILIDADES POR FONDO Y CLASE a 31/12/2023

MAGALLANES IBERIAN EQUITY, FI

FONDO	NAV	3 M	6 M	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO ¹	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes Iberian Equity FI "M"	164,3441	0,36%	1,79%	13,30%	-1,82%	18,69%	-12,92%	6,02%	-9,22%	15,45%	15,48%	8,04%	59,38%	92,5%
Índice de referencia Ibérico		7,47%	7,29%	24,62%	-0,84%	11,74%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-5,73%	33,40%	
Magallanes Iberian Equity FI "P"	171,8267	0,49%	2,05%	13,87%	-1,33%	19,28%	-12,48%	6,55%	-8,76%	16,03%	16,09%	6,32%	63,30%	92,5%
Índice de referencia Ibérico		7,47%	7,29%	24,62%	-0,84%	11,74%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-11,27%	25,28%	
Magallanes Iberian Equity FI "E"	183,7549	0,68%	2,43%	14,72%	-0,58%	20,18%	-11,83%	7,35%	-8,07%	16,91%	16,91%	12,72%	83,75%	92,5%
Índice de referencia Ibérico		7,47%	7,29%	24,62%	-0,84%	11,74%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	2,57%	45,58%	

¹ Clase M 29/01/2015; Clase P 26/02/2015; Clase E 09/01/2015. Rentabilidad después de comisiones. Índice de referencia Ibérico: 80% Ibx35 Net TR + 20% PSI20 Net TR.

MAGALLANES VALUE INVESTORS UCITS IBERIAN EQUITY – LUXEMBURGO

FONDO	NAV	3 M	6 M	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016 ¹	2015	DESDE INICIO ¹	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes Iberian Equity LUX "R"	143,5820	0,87%	2,27%	13,64%	-2,40%	17,93%	-13,94%	5,68%	-9,61%	14,79%	16,33%	-	43,58%	93,8%
Índice de referencia Ibérico		7,47%	7,29%	24,62%	-0,84%	11,74%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-	39,69%	
Magallanes Iberian Equity LUX "I"	149,7734	1,01%	2,55%	14,25%	-1,87%	18,53%	-13,51%	6,21%	-9,14%	15,42%	16,99%	-	49,77%	93,8%
Índice de referencia Ibérico		7,47%	7,29%	24,62%	-0,84%	11,74%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-	39,69%	

¹ Clase R 31/12/2015; Clase I 31/12/2015. Comisión después de comisiones. Índice de referencia Ibérico: 80% Ibx35 Net TR + 20% PSI20 Net TR.

MAGALLANES EUROPEAN EQUITY, FI

FONDO	NAV	3 M	6 M	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO ¹	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes European Equity FI "M"	207,2509	4,50%	6,08%	21,15%	4,94%	23,49%	-3,30%	21,48%	-19,19%	19,52%	12,89%	3,47%	108,07%	91,0%
Índice de referencia Europeo		6,44%	4,24%	15,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	0,42%	62,34%	
Magallanes European Equity FI "P"	216,7607	4,63%	6,35%	21,76%	5,47%	24,11%	-2,81%	22,09%	-18,78%	20,12%	13,45%	4,23%	118,15%	91,0%
Índice de referencia Europeo		6,44%	4,24%	15,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	0,42%	62,34%	
Magallanes European Equity FI "E"	231,7747	4,83%	6,75%	22,67%	6,26%	25,04%	-2,08%	23,01%	-18,17%	21,02%	14,31%	4,29%	131,77%	91,0%
Índice de referencia Europeo		6,44%	4,24%	15,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	9,77%	77,46%	

¹ Clase M 29/01/2015; Clase P 29/01/2015; Clase E 09/01/2015. Rentabilidad después de comisiones. Índice de referencia Europeo: MSCI Europe Net Total Return.

MAGALLANES VALUE INVESTORS UCITS EUROPEAN EQUITY – LUXEMBURGO

FONDO	NAV	3 M	6 M	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016 ¹	2015	DESDE INICIO ¹	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes European Equity LUX "R"	194,5849	4,50%	6,15%	21,01%	5,20%	23,17%	-3,82%	20,89%	-19,43%	19,11%	18,30%	-	106,99%	91,6%
Índice de referencia Europeo		6,44%	4,24%	15,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	9,39%	-	72,40%	
Magallanes European Equity LUX "I"	202,8833	4,65%	6,44%	21,67%	5,77%	23,80%	-3,33%	21,50%	-19,00%	19,76%	27,76%	-	131,90%	91,6%
Índice de referencia Europeo		6,44%	4,24%	15,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	19,66%	-	88,59%	
Magallanes European Equity LUX "P"	208,6931	4,74%	6,63%	22,10%	6,14%	24,26%	-2,96%	21,96%	-18,70%	20,16%	12,08%	-	108,69%	91,6%
Índice de referencia Europeo		6,44%	4,24%	15,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	-	61,66%	
Magallanes European Equity LUX "ING"	145,5100	4,60%	7,61%	19,12%	12,05%	16,14%	2,15%	14,72%	-19,91%	-	-	-	45,51%	91,6%
Índice de referencia Europeo		6,32%	5,26%	13,13%	-4,36%	17,37%	-3,32%	26,05%	-10,57%	-	-	-	36,88%	

¹ Clase R 29/01/2016; Clase I 12/02/2016; Clase P 31/12/2015; Clase ING 17/01/2018. Rentabilidad después de comisiones. Índice de referencia Europeo: MSCI Europe Net Total Return.

MAGALLANES MICROCAPS EUROPE, FI

FONDO	NAV	3 M	6 M	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017 ¹	2016	2015	DESDE INICIO ¹	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes Microcaps Europe, FI "B"	144,2603	8,56%	10,92%	13,51%	-9,42%	45,60%	-0,61%	10,59%	-21,98%	12,37%	-	-	44,26%	92,8%
Índice de referencia Europeo		6,30%	1,32%	-0,32%	-24,87%	25,67%	18,66%	22,39%	-13,38%	8,14%	-	-	28,02%	
Magallanes Microcaps Europe, FI "C"	140,9512	8,48%	10,76%	13,20%	-9,67%	45,10%	-1,16%	10,10%	-22,18%	7,81%	-	-	35,47%	92,8%
Índice de referencia Europeo		6,30%	1,32%	-0,32%	-24,87%	25,67%	18,66%	22,39%	-13,38%	7,22%	-	-	26,93%	

¹ Clase B 17/03/2017; Clase C 31/03/2017. Rentabilidad después de comisiones. Índice de referencia Europeo: MSCI Europe Micro Cap Net Total Return.

MAGALLANES ACCIONES EUROPEAS, PP

FONDO	NAV	3 M	6 M	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO ¹	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes Acciones Europeas, PP	19,5645	4,54%	6,30%	21,42%	5,39%	23,58%	-3,26%	21,04%	-19,41%	16,30%	14,65%	-1,68%	99,00%	93,9%
Índice de referencia Europeo		6,44%	4,24%	15,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	7,92%	61,66%	

¹ 24/09/2015. Rentabilidad después de comisiones. Índice de referencia Europeo: MSCI Europe Net Total Return.